Fitch baja a BBB-(arg) la calificación de Pampeana, perspectiva negativa

26 de abril de 2012

Fitch bajó a BBB-(arg) desde BBB+(arg) la calificación nacional de largo plazo de Camuzzi Gas Pampeana (Pampeana), y mantuvo la perspectiva negativa. A su vez, Fitch bajó a BBB-(arg) al Programa de ONs por hasta $ 500 MM. Por otra parte, Fitch confirmó en Categoría 2 la calificación de las acciones de la compañía. La baja en la calificación refleja el deterioro en la flexibilidad operativa y financiera de la compañía derivada de una estructura tarifaria sub-óptima que no ha tenido ajustes en la última década, en un contexto de demanda creciente y alta inflación. La falta de voluntad política del gobierno para revisar la estructura tarifaria y cumplir con los acuerdos firmados, sumado a la presión inflacionaria sobre los costos afectan negativamente la generación de fondos del principal negocio de Pampeana y presionarán sobre su liquidez y sobre su capacidad de cubrir las inversiones con su flujo de fondos operativo. Fitch prevé que el EBITDA para 2012 continúe con la marcada tendencia decreciente observada el año anterior ($ 40.8 MM en 2011 vs. $ 73.6 MM en 2010). De no obtener ajustes tarifarios en el corriente año, las coberturas de intereses con EBITDA serían ajustadas, mientras que se espera un deterioro en el ratio de apalancamiento. Pampeana requiere mantener el nivel de ingresos no regulados para cubrir los intereses de 2012. En los dos últimos años, estos ingresos ascendieron a $75 MM originados en el procesamiento de hidrocarburos licuables y la prestación de otros servicios. En 2011 le permitieron compensar parcialmente el EBITDA negativo del negocio de distribución de gas. La generación de fondos de este negocio se prevé sea volátil, ya que estará sujeta a la evolución de los precios internacionales, variación del tipo de cambio, y a la disponibilidad de gas para ser procesado. No se prevé que el segmento no regulado muestre un incremento adicional en los ingresos que compense la evolución negativa del negocio regulado. Pampeana mantiene una estructura de capital conservadora que considera el débil marco regulatorio en el que opera. En el contexto actual, la estrategia financiera es tomar préstamos bancarios a un año de plazo para asegurarse la liquidez para el período invernal. Las necesidades de financiamiento de capital de trabajo para 2012 están cubiertas a partir de la renovación de la mayor parte de su deuda financiera con vencimientos entre dic'12 y mar'13. De mantenerse el retraso tarifario, Fitch entiende que para el próximo año aumentará el riesgo de renovación de la deuda bancaria ante el deterioro del perfil crediticio. Asimismo, el adecuado mantenimiento de los activos podría estar en riesgo. La perspectiva negativa refleja que de no obtener la publicación del nuevo cuadro tarifario por parte del ENARGAS durante el corriente año, la calificación podría bajar ante una mayor presión sobre la liquidez y sobre la posibilidad de financiar las inversiones de mantenimiento. La reducción de la posición de caja durante 2011 afectó la liquidez de la compañía, la cual era una fortaleza para la calificación de Pampeana. A dic'11 contaba con caja y equivalentes por $ 37 MM (respecto de $ 84 MM a dic'10), mientras que la deuda financiera de corto plazo ascendía a $ 56 MM. Para el corriente año se espera un flujo libre negativo después de inversiones que deberá ser financiado con caja acumulada o con deuda adicional. Camuzzi Gas Pampeana S.A. posee la licencia exclusiva por 35 años (hasta 2027) para distribuir gas natural en el interior de la Provincia de Buenos Aires (excluyendo el GCBA y el GBA) y en la Provincia de La Pampa. Los accionistas de Pampeana son: Sodigas Pampeana con un 86.09% (formada por Camuzzi Argentina, 56.91% -Operador Técnico- y Sempra Energy (Denmark-1) APS –"Sempra", 43.09%), BCBA (13.65%) y el BNA (0.26%). Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Federico Sandler Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los

honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Criterio aplicado: • - Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com • - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.